

AS DEBÊNTURAS E SUA CONVERSÃO EM AÇÕES

Darcy Arruda Miranda Jr.
Advogado e Professor

I

SUMÁRIO: 1 - A Lei n. 4.728, de 14 de julho de 1965. - 2. - Introdução ao estudo das debênturas. 3 - O Decreto n. 177-A, de 15 de setembro de 1893. 4 - Os títulos ao portador. 5 - A origem da palavra “debêntura” e a sua grafia. 6 - História das debêntures. 7 - No Brasil. 8 - A emissão das debênturas e as garantias que podem ser oferecidas. 9 - No anteprojeto e no projeto do Código das Obrigações. 10 - Valor da emissão. 11 - A debêntura e a sua definição. 12 - A natureza jurídica das debênturas.

1. Promulgando a lei n. 4.728, de 14 de julho de 1965, o governo federal teve a intenção, principalmente, de disciplinar o nosso mercado de capitais, ao mesmo tempo, de atrair os investidores, oferecendo perspectivas mais animadoras para a aplicação dos mesmos e protegendo a poupança popular da irresponsabilidade de certos empresários, poupança essa que desde o malfadado “encilhamento” andava arredia, carente também de proteção legal adequada. Procurou consubstanciar referido diploma legal a experiência legislativa e econômica de países mais desenvolvidos industrialmente, adaptando-a às nossas necessidades. Houve por isso, quem a acusasse de excessivamente servil ao modelo norte-americano, imputação essa que não podemos endossar ou rejeitar, por não nos ter sido possível obter o texto daquela legislação. Um mérito, porém, não lhe podemos negar: o de incorporar em nosso ordenamento positivo, algumas das mais notáveis conquistas do direito alienígena, tais como, a sociedade anônima de capital autorizado, as debênturas conversíveis em ações, etc.

Como tôda a legislação pioneira, é incompleta e não raro mal redigida, sendo, como na secção das debênturas, imprecisa na conceituação, mas, como já ressaltamos, tem mais qualidades que defeitos. Por isso nos parece excessiva a crítica feita pelo ilustre jurista *Pontes de Miranda*, no seu magnífico “Tratado”, vol. 50, p. 459 :

“É lamentável que se inspirem legisladores brasileiros em sistemas jurídicos inferiores ao sistema jurídico brasileiro. O direito brasileiro cambiário e cambiariforme chegou ao mais alto nível, em todo o mundo, há mais de meio século. O dever principal de quem faz leis é conhecer o sistema jurídico em que quer enxertar alguma novidade. O novo tem de ser, em verdade, novo, porque não é nova a regra jurídica porque o legislador a tirou de outro sistema jurídico. Se o sistema jurídico, de que a extraiu, é inferior, é imperdoável o prurido de fazer leis”.

Se tivermos presente em nossa memória as condições econômico-financeiras de nosso país, antes da promulgação da lei supra referida, encontraremos nas palavras escritas pelo ilustre comercialista italiano *Gustavo Minervini*, da Universidade de Napoles, em 1946 e publicadas na “*Rivista del Diritto Commerciale*”, de *Sraffa-Vivante*, ano de 1946, p. 499, fascículo 11 e 12, palpitante atualidade. Afirmava então o professor napolitano:

“Nel mondo attuale, in cui il ristagnante mercato dei capitali male soddisfa le pressanti richieste di finanziamento delle società azionarie, di frequente negli ambienti commerciali ed industriali si imposta il quesito della utilizzazioni di forme di finanziamento di emergenza, poco e per niente note presso di noi, ma per contro di uso tutt, uffatte comune in altri Paesi, forniti de ben più imponente stuttura industriale, come – in particolar modo – gli Stati Uniti di America. Questa tendenza trova la sua radice in un duplice ordine di considerazioni: da un lato si desiderano vagliare attentamente le possibilità di attuazione in Italia di sistemi suggeriti come opportuni

dalla pratica di um complesso eccezionalmente progredito, finanziariamente, ed economicamente, quale quello nordamericano, in cui nessun mezzo si è lasciato intonato al fine de convogliare ir risparmio riluttante verso investimenti industriali spesso malsicuri ed incerti; d'altro lato, si intenda predisporre forme di finanziamento accette alla mentalità del mondo degli affari americano, com la speranza de attrane più facilmente l'interesse verso gli investimenti nostrani”.

2. As exigências da tecnologia moderna e as dimensões atingidas pelo mercado consumidor, impõe, cada vez mais, a aplicação de recursos em novos empreendimentos ou na expansão dos antigos, empreendimentos êsses que, não raras vêzes, os empresários, industriais, incorporadores, comerciantes, etc., não estarão em condições de financiar, especialmente em nosso meio, infestado, - essa é a palavra adequada, - pelas chamadas sociedades anônimas “familiares” ou “fechadas”. Já se disse alhures, que o maior e melhor instrumento de democratização do capital, é a sociedade por ações, pois graças ás suas peculiaridades, permite a aglutinação de enormes recursos, atraindo para a sua esfera grandes, médios e pequenos investidores, especialmente êstes. Não seria exagero afirmar que o fabuloso progresso tecnico-econômico de nossos dias não seria possível sem a referida sociedade, que como sabemos, é gênero do qual são espécies as sociedades anônimas e a sociedade em comandita por ações.

Infelizmente, no Brasil, as sociedades por ações sempre foram instrumentos de grupos econômicos, preocupados com os seus próprios interesses. Tem sido, em consequência, excluída a poupança popular desses empreendimentos, com sensíveis prejuízos para a economia nacional. Procurando corrigir essa situação, o govêrno do Marechal Castelo Branco, tem promulgado uma série de leis disciplinadoras, que trazem em seu bojo, favores fis-

cais, procurando estimular ao máximo a aplicação de capitais e a circulação dos títulos de crédito, uma das quais, é objetivo de nosso estudo.

Procurando facilitar a aquisição e transferência, cercando-as da necessária segurança, de modo especial, dos títulos de crédito, sejam êles de câmbio, ações, debênturas, etc., através da lei 4.728/65, é evidente que o governo objetivou com isso corrigir diversificações fáticas e psíquicas que até hoje, entravaram a democratização do capital, ponto nevralgico dos problemas sócio-econômicos nacionais, pois acreditamos que nessa democratização está o sangue rejuvenescedor da nossa forma de governo, de periclitante estabilidade, desde a proclamação da República. Se o êxito inicial não foi dos mais confortadores, deve-se levar em conta, além daqueles fatores supra mencionados, a falta da necessária divulgação do diploma legal e de suas vantagens. É preciso, porém, não olvidar que, um povo que durante anos, por falta de legislação adequada (e a lacuna não foi totalmente preenchida), que em não poucas oportunidades viu as suas parcas economias com esforço obtidas, esvair-se por entre os dedos, vítima de ladrazos, sonhadores e irresponsáveis, sem que a lei lhe oferecesse proteção apropriada, que tem ainda na memória a dolorosa experiência econômica que foi o “encilhamento”, fase tão bem retratada em páginas memoráveis pelo ilustre escritor *Visconde de Taunay*, em um romance conhecido pelo mesmo nome e que tem o seguinte subtítulo bastante significativo – “Cênas contemporâneas da Bolsa do Rio de Janeiro, em 1890, 1891 e 1892”, não poderia reagir prontamente às medidas governamentais. Não se deve esquecer também das recentes experiências passadas com as chamadas “sociedades frias”, com as celebradas “indústrias pesadas”, que foram constituídas com o objetivo único de ludibriar incautos e que não floresceriam, se tivéssemos uma legislação mais severa, especialmente, quanto à pu-

nição dos incorporadores ou fundadores, desonestos ou incapazes. É preciso que o governo se lance à reforma, especialmente da lei de sociedades por ações, a fim de que uma legislação adequada infunda, saneando o mercado de capitais, a confiança necessária ao investidor humilde, para que possamos alcançar a grande meta da democratização do capital. Paliativos, não resolvem.

Retornando ao ponto inicial desta digressão, voltamos a assinalar que a crescente exigência do mercado consumidor, que demanda um fluxo cada vez maior de bens, fungíveis ou não, aliada ao surgimento de novas técnicas ou utilidades, impõe, não incomumente, sob pena de perecimento, a ampliação da indústria ou comércio. Como financiá-la, porém? Situemos um exemplo. Uma sociedade anônima. Quatro soluções podem, desde logo, ocorrer aos seus diretores. Valerem-se dos recursos próprios da sociedade. Além de serem necessários ao “giro” dos negócios, a maioria das sociedades anônimas brasileiras não está em condições de enfrentar grandes planos de expansão, que exigem vultosos recursos, sem recorrer a financiamento alheio. Obterem o numerário junto aos Bancos Oficiais ou Particulares, às Sociedades de Investimentos, etc. ou a um agiota. Êstes últimos exigem uma retribuição muito pesada para o dinheiro emprestado, embora seja, em períodos inflacionários - a desvalorização da moeda compensa os juros altos - a forma de financiamento preferida. Em época normal é um desatino. O crédito bancário tem as suas limitações e um dos seus mais graves inconvenientes, na hipótese estudada, é de serem concedidos por curto prazo, sem tempo suficiente para a absorção do custo do empreendimento. Recorrerem ao aumento do capital social, medida não raro desinteressante, especialmente para os que detem o controle acionário. Há que considerar também a receptividade do mercado, tendo em vista as cotações das ações na Bôlsa. A solução talvez seja a de pleitear do público

(apêlo à poupança popular) um empréstimo com juros módicos (1%) a prazo suficientemente longo, bastante para atender à expansão pretendida, sem o inconveniente de se usar os próprios recursos, necessários ao giro comercial ou industrial, de se pagar juros extorsivos ou da participação de novos acionistas. O oferecimento de garantias satisfatórias seria seu complemento. Enfim, através da emissão de debêntures ou obrigações ao portador ou nominativas endossáveis (com ou sem cláusula de correção monetária, conversível ou não em ação - arts. 26, 40 e 44 da lei n. 4.728/65).

“As obrigações representam,” afirma *Tulio Ascarelli*, no seu livro “Problemas da Sociedade Anônima”, p. 362, “um instrumento para o financiamento a longo prazo da sociedade”. E mais adiante “... não objetivam o financiamento do “giro” dos negócios sociais, ao qual atendem, ao contrário, o desconto bancário e as operações análogas. Essa circunstância e o fato de ser feito, êsse financiamento, através de títulos de crédito emitidos em massa e lançados entre o público, torna necessária uma disciplina legal especial seja para tutelar os debenturistas seja para tutelar a sociedade e os demais credores dela”.

3. Regulou a lei tais empréstimos. Disciplinou-os o decreto n. 177-A, de 15 de setembro de 1893⁽¹⁾ modificado e ampliado por leis e decretos-leis sucessivos (decr. 149-B, de 2 de julho de 1893; Lei n. 5.465, de 9 de fevereiro de 1928; decretos-leis ns. 781 de 12 de outubro de 1938; n. 1.392, de 29 de julho de 1939; n. 2.627, de 26 de setembro de 1940; n. 7.390 de 16 de março de 1945), dos quais a mais importante é a lei n. 4.728, de 14 de julho de 1965, também conhecida por “lei de mercado de capitais”, que introduziu importantes e profundas modificações na legislação específica.

(¹) Textos oficiais registram, também, decreto legislativo n. 177-A.

4. Iniciando o seu estudo sôbre as obrigações no direito italiano, *Lorenzo Mossa* ("Trattato", v. VI, p. 532) escreve:

"La sorte giuridica delle obbligazioni della società rivela la loro storia economica. Da quasi un secolo, le obbligazioni formano una fonte importante, se non inesauribile, di capitali per la S. p. A. In tutto il mondo, imprese colossali si sono valse di questa forma de finanziamento, ed hanno gettato sul mercato titoli somiglianti alle azioni, titoli di credito circolanti e viventi in borsa, che attestano la fortuna o la sfortuna della società".

Razão não faltava ao mestre de Piza ao afirmar que há quase um século as sociedades anônimas, e as em comandita por ações, também - encontravam nessa forma de financiamento, emissão de obrigações ou debênturas, fonte inesgotável de recursos. E foram, durante muitos anos, principalmente no Brasil, títulos de crédito ao portador, por excelência. Inconvertíveis, em nominativos, como informa *Waldemar Ferreira*, nas suas "Instituições", p. 67, vol. III, tomo I. Como espécie, tem uma história relativamente curta. Não mais de um século e pouco. Como gênero a sua história perde-se na névoa dos tempos. Teriam sido os indús ou egípcios os seus introdutores no "cosmos" jurídico-econômico. Com mais probabilidade o povo hebraico, ensina *Wahl*. E ampara a sua lição em um trecho bíblico, mais propriamente em uma passagem do livro de Tobias. Êste varão ilustre sentindo-se próximo da morte, ordenou a seu filho que fôsse cobrar de um amigo, dez talentos, utilizando-se de um escrito onde o devedor reconhecia a dívida, escrito êsse que seria o mais antigo título ao portador conhecido, anterior sete séculos a vinda de Jesus Cristo. Aliás, no seu livro "Traité Théorique et Pratique des Titres au Porteur", v. I, págs. 11/178, traça um magnífico esboço histórico de tais títulos.

Seja ou não, porém, o documento assinado por Gebe-lo, o primeiro título ao portador conhecido, a verdade é que os referidos títulos jamais contaram com a boa vontade governamental, embora tenham desempenhado papel relevantíssimo na economia dos países. Sobreviveram, com uma vitalidade impressionante, a todas as medidas adotadas com o fim de cercear ou impedir a sua circulação. O código comercial (art. 297), por exemplo, não possibilitava a transferência da propriedade da ação ao portador senão através do endosso, o que mereceu a seguinte crítica de *Wahl* (ob. e vol. cit., p. 326) :

“Il semble que le veritable titre au porteur n'existe pas dans ce pays, et n'est q'un titre à ordre mal qualifié, puisque sa transmission s'opere par un endossement”.

Anteriormente à lei n. 3.160, de 1862, a lei n. 1.083, de 22-8-1860, proibia a qualquer companhia ou sociedade de qualquer natureza, comerciante ou indivíduo de qualquer condição, a emissão de títulos ao portador sem autorização legislativa. Excetuava os bancos autorizados. Não menos rigoroso foi o Código Civil Brasileiro (art. 1.511). A hostilidade legislativa manifesta-se não só nas dificuldades que impõe à circulação dos títulos ao portador, como também na pesada incidência tributária (imposto de renda). E é compreensível essa cautela do poder público. Transmitindo-se por simples tradição, sem qualquer outra formalidade, dificulta a fiscalização e facilita a sonegação. Outros justificam a aversão pela possível concorrência que possa fazer ao papel moeda, o que é refutado com veemência por *Wahl* (ob. e vol. cit. p. 222 n. 228). Há fatos econômicos que não podem ser impunemente ignorados ou repelidos pelo legislador, sem graves e não raro irremediáveis reflexos na economia de um país. Por isso têm tido os títulos ao portador existência tão atribulada, legislativamente. Últimamente, de modo especial no Brasil, não tem sido entravada a sua circulação, mas tem o govêrno procurado encontrar nos títulos

nominativos um competidor sério, não só facilitando a sua transferência através do endosso (títulos nominativos endossáveis), como também favorecendo-o tributariamente, de modo a atrair a preferência do investidor. Exemplo típico é a nova lei de mercado de capitais. Paralelamente tipificou o crime de sonegação fiscal e onerou pesadamente o sonegador.

Tais medidas parecem indicar o fim do império econômico desse interessante e fascinante título de crédito? Sem nos predispor a desempenhar o papel de oráculo, acreditamos que não. Que lhe assentaram rude golpe não há dúvida. Mas não está agonizante. E também jamais virá a ter a posição que *Wahl* para ele pretendia ("on peut dire cette institution et loin encore d'occuper dans nos lois la place que son importance devrait lui attribuer"), disso temos a certeza, como também de que jamais desaparecerá.

Como já acima assinalamos as debênturas já foram, por excelência, títulos ao portador. Depois da lei n. 4.728 também podem ser nominativas-endossáveis. De qualquer modo são de inegável prestância.

5. Debênture é anglicismo, que tem livre circulação em nosso idioma. Preferimos "debentura", neologismo brasileiro registrado por *Cândido de Figueiredo* e por *Caldas Aulete*, pelas mesmas razões expostas pelo saudoso mestre *Waldemar Ferreirra* no seu "Tratado das Debênturas", vol. I, p. 25. Tem a palavra origem latina: -*debentur* (de *debeo*, es, ui, itum, ere), e era o vocábulo com que se iniciava a redação dos certificados ou títulos: *são devidos*, conforme ensina *Pontes de Miranda*, no seu "Tratado", v. 33, p. 310 ².

(²) "A contar da Mortgage Debenture Act (1865) a palavra infiltrou-se nos textos legislativos e consagrou-se definitivamente. Tem, todavia, os mais variados significados ou, melhor, aplicações, dadas as modalidades de que se reveste. Tanto pode a debênture ser emitida, em larga série, por so-

A maioria das legislações registra obrigações, ao portador ou nominativas. No Brasil o legislador tem usado indiferentemente debêntures - com "e" - ou obrigações, motivo pelo qual, quando das transcrições, respeitaremos a grafia contida no texto.

6. Como assinalou *Mossa*, a história das debênturas é moderna. Não tem mais de um século. Na verdade, como diz *Waldemar Ferreira*, no seu, infelizmente, inacabado "Tratado das Debênturas", somente por volta da metade do século XIX - já era comprovadamente usado desde 1415 - o vocábulo adquiriu o sentido técnico que tem atualmente. Registra-se seu uso em documentos emanados da Armada ou Alfândega inglesa, documentos esses que serviam para o reconhecimento de dívidas decorrentes de fornecimento de mercadorias ou prestação de serviços. Passou, posteriormente, a ser empregado no comércio, como registra *Inglês de Souza*, no seu festejado "Títulos ao Portador", p. 267,

"o crédito resultante da emissão de um empréstimo, ou objetivamente, o título negociável que o mutuário entrega ao mutuante, como documento e prova do seu direito". E como tal ingressou na legislação dos povos civilizados.

Sendo de história recente, evidentemente oferece pouco campo às digressões, nem há muitos fatos notáveis a assinalar. Na realidade, como escreve *Arrillaga* ("Emission de Obligaciones", p. 17),

"difusión de obligaciones como títulos privados es moderna y ha dependido casi em su totalidad de la difusión de las sociedades anónimas". Procuram os pesquisadores históricos encontrar antecedentes em tempos mais longínquos do que a metade do século XIX, não raro for-

cidade, quanto solitária e única, emitida por clube, senão mesmo por indivíduo - a Tichborne Debenture" (in *Waldemar Ferreira*, "Instituições", vol. III, tomo I, p. 323).

çando analogias. O mesmo *Arrillaga*, na obra citada, afirma (p. 16):

“Los primeros antecedentes los hallamos en los los empréstitos publicos, y asi *Escarra* nos habla de empréstitos colectivos en la Edad Media y especialmente de uno concertado por la ciudad de Génova y garantizado con los ingresos provenientes de ciertos impuestos. Esta garantía estaba manejada por *consoli*, en tanto que dos categorías de mandatarios se dividían la Administración de la Deuda, y el Estado genovés intervenía por unos visitadores que ejercían el *officium assignationis*”.

Por volta de 1850 apareceram na França as chamadas obrigações negociáveis, que praticamente substituíram as antigas formas de financiamento, como por exemplo o mútuo simples, dado o prestígio que grangearam junto aos capitalistas, pois apesar

“de la larga duración de las inversiones, los obligacionistas encontraban compensado este inconveniente con la facultad de poder vender los títulos y asi no veían inmovilizada su aportación; por otra parte, esta misma duración era un nuevo aliciente pues aseguraba la obtención de un interés fijo por varios años (*Arrillaga*, ob. cit., p. 17).

As companhias de estrada de ferro foram as primeiras a se valerem dessa forma de empréstimo, conseguindo assim financiamento para a construção de novas linhas. Porém, ao “Credit Foncier (crédito predial) de France”, como assinalam *Ripert* (ob. cit.) e *Arrillaga*, (ob. e pág. cit.), cabe sem dúvida, em grande parte, a divulgação e popularização das obrigações, através das chamadas “Lettres de gage”. Não se deve esquecer, entretanto, a contribuição da velha Albion:

“Pela era de 1862 ela se vulgarizou na City, ao depois em toda a Inglaterra, vindo, por fim, a universalizar-se com o alastramento mundial do comércio e da finança

britânica” (*Waldemar Ferreira*, “Tratado das Debênturas”, p. 24).

7. As debênturas foram incorporadas à nossa legislação através do art. 32 da lei n. 3.150, de 4 de novembro de 1882, assim dispõe:

“Art. 32 - É permitido às sociedades anônimas contrair empréstimo de dinheiro por meio de emissão de obrigações ao portador”, sendo que o art. 21 do decr. 8.821, de 30 de dezembro de 1882, que “deu regulamento para a execução da lei n. 3.150 pela primeira vez introduziu na legislação brasileira a palavra “debênture”, que se tornou correnteia. Não gozavam então tais títulos de qualquer privilégio, o que só aconteceu com a promulgação do decr. n. 164, de 17 de janeiro de 1890, que reformou a lei 3.150.

A falta de melhor disciplinação legal ensejou uma série enorme de abusos, que careciam de coibição. Em 27 de julho de 1892, impressionado com a irregularidade existente na emissão de debênturas, o deputado Leopoldo de Bulhões apresentou à Câmara dos Deputados uma indicação para que a Comissão de Legislação e Justiça

“se manifestasse sobre a conveniência e legalidade de emissões de títulos de crédito de 500 réis a 10\$000 por parte dos proprietários de fábricas e de sociedades anônimas” (*Alfredo Russel*, “Sociedades Anônimas”, p. 502).

A comissão não só opinou pela ilegalidade como também sugeriu a remessa dos títulos ao Poder Executivo, para as providências cabíveis. Mas não ficou nisso. Apresentou o projeto que tomou o n. 34, disciplinando a emissão de obrigações (debênturas).

“Aprovada na Câmara dos Deputados”, informa *Alfredo Russel* (ob. e pág. cit.), “sem emendas foi o projeto remetido ao Senado sendo sobre ele ouvidas as comissões

reunidas de Finanças e de Justiça e Legislação tendo como relator *Ruy Barbosa*".

"Nasceu," escrevia *Ruy Barbosa* (apud *Inglês de Souza* ob. cit., p. 473) "esta proposição da necessidade, que parece manifesta, de remediar abusos consideráveis, insinuados, à sombra de um pretexto legal, na vida econômica do país. São notórios os fatos, a que alude o parecer da Câmara dos Deputados, em que assenta o projeto relativo à maneira de exercer-se a faculdade conferida às sociedades anônimas pelo art. 32 do decr. n. 164, de 17 de janeiro de 1890. Refere-se a comissão daquela casa a emissão particular de vales, introduzidos, por várias companhias industriais e comerciais, na circulação, sob a falsa côr de debênturas, isto é, de obrigações ao portador, representativos de empréstimos contraídos pelos emissores".

E depois de estabelecer um paralelo entre as debênturas e os títulos que circulavam então na praça, mostrando que êstes últimos, daqueles nada tinham, a não ser o nome, assevera o ilustre tribuno patricio:

"Há, portanto, nesses papéis, uma simulação dupla: aproxima-se da nota de banco, sem o serem, para desfrutar as vantagens de sua circulação acelerada: e, com o intuito de fugir a responsabilidade dessa pretensão ilegítima, usurpam a qualificação de debêntures, de que não têm nada, tirante o nome".

Ofereceu a comissão sanatorial um substitutivo, que se inspirou, em grande parte no "Avant-projet de la loi sur les sociétés commerciales", redigido a pedido do governo luxemburguês, por *Albert Nyssens*, conforme informa *Carvalho de Mendonça* ("Tratado", vol. IV, p. 101), substitutivo êsse que depois de emendado pelo Senado e por êste e pela Câmara aprovado, foi remetido à sanção "e se tornou a lei n. 177-A, de 15 de setembro de 1893", como noticia *Alfredo Russel* (ob. cit., p. 504).

Ao senador Amaro Cavalcanti deve-se a emenda aprovada, que suprimiu as disposições relativas à organização da comunhão dos obrigacionistas, que veio a ser regulada, mais tarde, pelo decreto-lei n. 781, de 12 de outubro de 1938.

Êsse decreto n. 177-A, disciplinou desde então, a emissão “de empréstimos em obrigações ao portador (debêntures – art. 1.º)”.

As modificações que sofreu foram de pequena monta e já anteriormente denunciadas. A mais importante foi sem dúvida a lei n. 4.728/65.

8. Assim dispõe o art. 1.º do decreto 177-A:

“As companhias ou sociedades anônimas poderão emitir empréstimos em obrigações ao portador (debêntures - ou nominativas-endossáveis, conversíveis ou não em ações - lei 4.728, arts. 40 e 44), de conformidade com o disposto nesta lei⁽³⁾, e na 4.728 citada.

Porém, não são só as sociedades anônimas que podem emitir debênturas.

“A debêntura”, leciona *Waldemar Ferreira*, “Tratado”, vol. 9, p. 333, em regra, é criada por uma ou outra daquelas sociedades (anônima e em comandita por ações). Mas pode ser posta em circulação por sociedade de outro tipo, e, até, por institutos oficiais, autarquias administrativas, mediante autorização legislativa especial”.

Seja emitida por esta ou aquela sociedade, o valor total das emissões não poderá exceder ao do capital estipulado nos estatutos (§ 3.º do art. 1.º do decreto 177-A),

(³) “Há, no texto”, conforme anota *Waldemar Ferreira*, “Instituições”, vol. III, tomo I, p. 323, “impropriedade, cuja denúncia serve para salientar o sentido do termo de que se cogita. Pode a sociedade anônima”, disse êle, “emitir empréstimos em obrigações ao portador.” Mas o que, em verdade, ela pode é *contrair* o empréstimo, por meio de subscrição pública, dando aos subscritores os títulos, que *emitir*, de valores nominativos iguais, representativos de tôda a soma mutuada.” O parágrafo 2.º do art. 1.º, registra: “As sociedades anônimas que contraírem tais empréstimos...”

exceto as associações enumeradas no § 4.º do referido diploma legal e as que, segundo o mesmo parágrafo, assegurarem o excesso, mediante títulos da dívida pública, devidamente depositadas até a sua remissão. E a razão da restrição legal, segundo *Carvalho de Mendonça* (ob. cit., p. 114), está em que

“Mantendo a proporção entre o poder econômico da sociedade, ou melhor, entre a garantia oferecida aos credores e a importância total dos empréstimos, a lei evita que a sociedade especule com os fundos obtidos por meio de tais operações, desprezando a formação do seu próprio capital”.

Mais rigorosa, a êsse respeito é a legislação italiana (art. 2.410 do Código Civil de 1942) que não admite, em princípio, possam ser

“emitidas por uma importância superior ao capital efetivamente integralizado” (*Tullio Ascarelli*, “Problemas das Sociedades Anônimas”, p. 30).

As obrigações, no direito brasileiro, além de darem aos seus titulares a condição de credores privilegiados, têm como

“fiança todo o ativo e bens de cada companhia” (§ 1.º do art. 1.º do decr. citado) ou podem ser abonadas

“com hipotecas, anticreses e penhores, ficando fora do comércio, e só nêle, os bens especificados em garantia dessas operações” (§ 2 do art. 1.º supracitado), não se olvidando da hipótese prevista no § 4.º do mesmo artigo:

“as que assegurarem o excesso, mediante títulos de dívida da União, dos Estados ou das Municipalidades, cujo vencimento coincida com o das obrigações”.

Sôbre o assunto assim preleciona *Waldemar Ferreira*, no seu “Tratado”, vol. 9, p. 313 :

“Ademais dessa garantia geral (a que recai sôbre todo o ativo e bens da sociedade, chamada garantia flutuan-

te), pode o empréstimo ter garantia especial e fidejussória, ou fiança, de ordem pessoal, que é rara, por incondizente com o prazo longo daquele; o real - a de hipotecas, anticreses e penhores, direitos reais de garantia”.

9. Cumpre aqui anotar, que no que se refere à emissão das obrigações, que, na parte referente aos títulos de crédito, tanto o anteprojeto como o projeto do Código das Obrigações, aquele de autoria do prof. *Theophilo de Azevedo Santos*, êste revisto por *Orozimbo Nonato* e outros, pouco inovaram no que concerne às debênturas. Aprimoraram, pode-se afirmar, a legislação vigente sôbre a matéria, mas ignoraram totalmente a lei de mercado de capitais, na época da revisão do anteprojeto, já em discussão no Congresso Nacional. Nenhuma das inovações introduzidas pela lei n. 4.728 foi acolhida pelo projeto do Código das Obrigações.

Excluiu a comissão revisora, sem qualquer razão justificável, em que pesem doudas opiniões em contrário, a sociedade em comandita por ações, da possibilidade de emitir debêntures. Sômente as sociedades anônimas o podem fazê-lo (art. 1.1051).

As obrigações terão como garantia todos os bens da sociedade, com privilégio em relação a outros títulos de dívida (§ 1.º) ou hipotecas e penhores (§ 4.º), não mencionando o Projeto, os títulos de dívida pública, como o faz o decr. 117-A. Porém a preferência assegurada aos debenturistas em caso de liquidação, (§ 2.º), não prejudicará os credores hipotecários e pignoratícios, quanto às hipotecas e penhores anterior e regularmente inscritas (§ 3.º). O valor da emissão (§ 5.º) não excederá às hipotecas e penhores anterior e regularmente inscritas (§ 3.º). O valor da emissão (§ 5.º) não excederá ao do capital da sociedade, regra já contida no decr. 177-^A bem como a expressa no § 6.º, reprodução da primeira parte do § 5.º do referido decreto. Exige também que na ata da assembléia

geral que autorizar a emissão se inscreva, além da exposição da diretoria, o parecer do Conselho Fiscal e as cláusulas essenciais da emissão (§ 7.º), sendo que a inobservância de quaisquer dos preceitos enunciados importa na nulidade da emissão (§ 8.º). Como se vê, o projeto do Código das Obrigações pouco acrescentou à legislação vigente, a não ser uma melhor redação de seus dispositivos.

10. “Conforme a natureza da sociedade, as circunstâncias do mercado financeiro e, sobretudo, o montante de empréstimos, escreve *Waldemar Ferreira* (ob. e vol. cit., p. 261), podem as debênturas emitir-se por valor diverso do nominal”, que é aquele valor inscrito no título.

“Quando se dá pelo valor nominal, continua o mestre, de molde a entrar cada subscritor com a quantia consignada no título, em dinheiro, diz-se ao par” e mais adiante: “também é possível a emissão abaixo do par e acima do par ou por menos do valor nominal”, embora a emissão com ágio (acima do par) seja coisa impossível em país de moeda inflacionária, só sendo concebível na hipótese de debênturas conversíveis em ações.

11. Porém, o que é debêntura?

“Definição, registra *Caldas Aulete* no seu magnífico “Dicionário”, é a “enunciação de atributos e qualidades próprios e exclusivos de uma coisa, de modo que a torne conhecida, distinguindo-a de tôdas as outras coisas”, o que torna sempre difícil a missão para quem se propõe a definir. No que toca às debênturas então o encargo é pouco encorajador. Para *Wahl*, por exemplo, é um título de crédito destinado a circular no mercado público (bôlsas e bancos) - (ob. cit., vol. I, pg. 321). Praticamente cada autor tem a sua definição, motivo pelo qual, optamos pela enunciação das mais conhecidas, para afinal, tentarmos a nossa.

O grande mestre que foi *Cesare Vivante*, assim se expressou:

“Le obbligazioni sono titoli uniformi, che reppresentano altrettanto frazioni uguali ed independenti di un unico prestito contratto dalla società emittente” (“Trattato”, vol. II, p. 333, n. 611).

O professor emérito *Waldemar Ferreira*, de saudosa memória, a entendeu assim:

“Origina o empréstimo, dessarte, título de crédito, tantos em quantos seja o capital mutuado dividido, de valores iguais, revestidos de idênticos direitos, transmissíveis por simples tradição manual” (“Tratado das Debênturas”, p. 22).

Georges Ripert, no seu “*Traité Élémentaire*”, vol. II, p. 60, expõe:

“L’obligations sont des titres negociables, émis por une société qui emprunte, un capital important, generalmente à long terme, et divise sa dette en un grand nombre de coupures”.

Prefere defini-la dêste modo o grande jurisconsulto *Pontes de Miranda*:

“Debênture é o título de crédito, título-valor, que as sociedades por ações subscrevem ao portador, conforme o estilo legal, em que o ativo e bens de cada companhia são sujeitos à privilégio ou garantia real” (“Tratado”, vol. 33, p. 306).

Entendeu-a assim *Inglês de Souza*:

“representa o crédito resultante da emissão de um empréstimo, ou objetivamente o título negociável que o mutuário entrega ao mutuante como documento e prova de seu direito,” e conclui: “Em regra êsse título é passado ao portador, e nesse caso, não só prova o direito, mas também incorpora o próprio crédito”.

Doutrina *Paul Pic*, na sua conhecida obra sobre sociedades comerciais:

“Lobligation est un droit résulte d’un prêt consenti par obligataire à la société et sonsaté par un titre négociable” e encerra assim o mestre gaulês: “Le même terme, obligation, sert d’ailleurs à designer et le droit incorporel et le titre qui le matérialise” (tome III, p. 224, n. 1.610) .

O insigne *Carvalho de Mendonça* assim a conceitua:

“Os títulos uniformes, de valor igual, emitidos pela sociedade anônima como frações daquele empréstimo, servindo de prova dos direitos dos mutuantes e da obrigação da mutuária, denominam-se obrigações ou debênturas” (“Tratado”, vol. IV, p. 97, n. 1255).

Para *Kramata* debêntura é:

“Le trait distinctif de l’obligation, au sens restreint ou l’usage fait employer ce mot en matière de société par actions, est de constituer un titre négociable par les voies commerciales et donnant au titulaire ou au porteur le droit de recevoir de la société pendant un temps et à des échéances déterminées un intérêt fixe du capital par lui prête” (“La protection de l’épargné dans les sociétés anonymes”, p. 148).

As definições apresentadas têm poucas discrepâncias entre si. Não divergem quanto a considerar a debênture um título de crédito. Aliás, concordam em quase tudo. A exceção é *Pontes de Miranda*. Os demais a apontam como proveniente de um empréstimo. A verdade, porém, é que nenhuma delas é satisfatória. Agrada-nos mais, entre as nacionais, a de *Carvalho de Mendonça*, entre as alienígenas, a de *Kramata*, porém, preferimos enunciá-la assim:

“A debêntura é título de crédito, correspondente, a um empréstimo tomado ao investidor, por uma sociedade por ações ou por qualquer outra sociedade especialmente

autorizada por lei, que serve de prova do direito do mutuante e da obrigação da mutuária, título êsse ao portador ou nominativo - endossável, que dá direito ao recebimento, durante um prazo determinado, de juros prefixados e em época certa, integral, gradualmente ou por sorteio, ao reembôlso do capital mutuado ou à ações da mutuária”.

Tomada parte de uma, trecho de outra definição, submetemos a nossa, longa e talvez insatisfatória, à crítica dos doutos, que por certo saberão escoimá-la.

12. É evidente, pela definição acima exposta, a nossa posição, frente ao problema da natureza jurídica de tais títulos.

Se a definição da debêntura oferece margem para divergências, não mais tranqüilo é o problema da sua natureza jurídica.

Os compêndios especializados registram as mais variadas teorias sôbre a natureza jurídica das debênturas, algumas das quais fizeram fortuna, outras, porém, ficaram no esquecimento, lembradas aqui e acolá, mais pelo prestígio de seus autores do que pelos seus próprios méritos.

As teorias são numerosas, o que vem revelar as dificuldades encontradas pelos doutos na explicação da natureza jurídica de tais obrigações. Algumas como já dissemos, não merecem registro especial, sendo que as que encontram no contrato aleatório e na venda e compra, assemelhação, são, facilmente, refutáveis, como assinala *Alfredo Russel*, em seu livro “Sociedades Anônimas”, p. 514:

“Faltam características do contrato de compra e venda e do contrato aleatório, na operação realizada entre a sociedade que emite um título de dívida, dividido em

parcelas iguais e as pessoas em cujo favor são passados êsses títulos”.

Três teorias, porém, pela receptividade que tiveram e têm por parte dos estudiosos do direito comercial, merecem especial referência.

A primeira não pode ser acolhida, pois como veremos a seguir, não há como se aparentar o título estudado com o contrato de sociedade, ainda na hipótese das debênturas conversíveis em ações.

O nosso vetusto Código Comercial não oferece uma definição de sociedade, razão pela qual a maioria dos autores prefere aquela dada pelo art. 1.363 do Código Civil, com um pequeno acréscimo:

“Art. 1.363 - Celebram contrato de sociedade as pessoas, que mutuamente se obrigam a combinar seus esforços ou recursos, para lograr fins comuns”, “*no exercício do comércio*” ou a de *Carvalho de Mendonça*:

“A sociedade comercial surge do contrato mediante o qual duas ou mais pessoas se obrigam a prestar certa contribuição para um fundo, o capital social, destinado ao exercício do comércio, com a intenção de partilhar lucros entre si” (“Tratado”, vol. III, p. 14, n. 514) .

Estudando alguns aspectos das obrigações no direito gaulês, A. *Françon* (“Rev. Trim. de Droit Commercial”, vol. VII, ps. 513/539), lembra que o contrato de sociedade pressupõe quatro condições: a) contribuição dos sócios; b) participação nos lucros; c) participação nas perdas; e d) “*affectio societatis*”, condições essas que refletem a posição de quase todos os doutrinadores. Anote-se, entretanto, que não é unânimemente aceita a última condição, pois o elemento diferenciador do contrato social, não seria a “*affectio societatis*”, mas sim a “*ligabilidad*” (teoria de *Gella*) ou a “*cooperação*” (teoria de *Paul Pic*). A verdade, porém, é que o elemento subjetivo está sempre presente na formação de qualquer sociedade, pois como es-

creve A. Françon: "il n'y a pas de société et, dans une certaine mesure, égalitaire entre tous les associés".

Pergunta-se: a subscrição das debênturas satisfaz as condições supra-enunciadas? Assemelha-se a situação do debenturista ao do sócio. Parece-nos que não. É o que procuraremos demonstrar, apoiados, nas lições do citado mestre francês.

O capital da sociedade, formado com as contribuições dos sócios, constitui garantia única e exclusiva dos credores, tanto assim que em caso de dissolução e liquidação - nas sociedades por ações não há a primeira fase, com exceção da hipótese do art. 167 -, somente depois de pagos todos os credores é que o sócio ou acionista tem a oportunidade de participar do acêrvo social. O debenturista, contrariamente, tem o direito de receber no termo convencionado, não só o seu capital como os benefícios, a que tiver direito, independente da dissolução ou liquidação das sociedades por ações, as únicas que no direito brasileiro não dependem de autorização legislativa para emitir obrigações ao portador ou nominativas-endossáveis. Em caso de falência o debenturista é credor da sociedade, o acionista não. O debenturista tem direito de receber, durante o prazo do empréstimo, haja ou não lucros, os juros e no vencimento do mesmo o reembolso de seu capital. O acionista não. Inexistindo lucros não há distribuição de dividendos, mesmo entre os portadores de ações preferenciais com a participação previamente fixada.

É verdade que o debenturista pode ter o seu capital sacrificado pela má administração imprimida aos negócios sociais e com isso sofrer prejuízos, especialmente, em caso de falência, dada a classificação do seu crédito (privilegio geral). Mas tais perdas ocasionais são iguais àquelas sofridas pelos acionistas? Esforçam a tese dos que sustentam a teoria ora estudada? Parece-nos que não. Não se pode equiparar a situação jurídica do deben-

turista com a do acionista, bastando para diferenciá-la, em nossa opinião, a preferência no reembolso. A prioridade concedida ao debenturista torna-se obstáculo intransponível.

Não há, pois com se confundir a posição do debenturista com a do acionista. Aliás, *Vivante* deixou isso bem claro, em magnífica síntese constante do n. 613 do segundo volume do seu "Trattato".

Outra, das explicações existentes sobre a natureza jurídica das debêntures, é, sem dúvida, aquela defendida por um dos mais insígnies juristas patrícios, ou seja, *Pontes de Miranda* ("Tratado", v. 33, p. 306). Preleciona o mestre:

"Os títulos ao portador, debêntures ou outros, de modo nenhum são negócios jurídicos bilaterais. Não se pode dizer que os negócios que se fazem mediante debêntures seja contrato de mútuo, definido no art. 247 do Código Comercial, apenas com a diferença de ser dividida a quantia mutuada, expressa em títulos ao portador, com reembolso gradual, por pequenas parcelas, quase sempre com longos prazos, ou de todo o quanto do empréstimo.

As debêntures são títulos-valor, de modo que cada título é negócio jurídico unilateral."

Título-valor, segundo o art. 939 do projeto do "Código das Obrigações", de 1965, é aquele que incorpora "o direito de participação do seu possuidor nas vantagens por êle atribuídas", e é definido por *Pontes de Miranda* (ob. e vol. citados, p. 261) como sendo o título que incorpora na cartula o direito de crédito, ou seja,

"incorpora a declaração unilateral de vontade, que, pela satisfação de todos os pressupostos necessários, entrou no mundo jurídico e vale" (p. 308) e acrescenta a fls. 262:

"... todos os títulos-valor têm os três momentos: o momento da criação, em que conclui o negócio jurídico

unilateral; o momento da posse de boa fé perante o subscritor, em que nasce a relação jurídica de dívida; e o momento da apresentação, em que se irradia a relação jurídica da obrigação”.

Ensina, no mesmo sentido, o eminente jurista espanhol *José Ignacio de Arrillaga*, no seu livro “Emission de Obligaciones y protección de los obligacionistas”, p. 25. Devemos, entretanto, anotar que o ilustre escritor divide em dois momentos o negócio jurídico: o empréstimo (empréstimo obrigacionista) e as obrigações (obligaciones), considerando aquêle um mútuo, êstes títulos-valor, embora não vejamos como se possa cindí-los, especialmente se considerarmos que o título de crédito (obrigação ao portador ou nominativa-endossável) está irremediavelmente vinculado à causa primeira, não só pelas garantias oferecidas (patrimônio social ou hipotecas, ou penhores, ou títulos da dívida pública) como também pela sua validade. Por exemplo, a emissão não autorizada por uma sociedade, de debênturas. Tal emissão, punida pelo decr. 177-A, com prisão e multa, é nos termos do art. 1511 do Código Civil, nula. Acrescente-se ainda que não se trata de um título abstrato, conforme pretendem *Francesco Ferrara J.* (“Gli imprenditori e le società”, p. 362), *Pontes de Miranda* (ob. e vol. citados, p. 309), e *Tullio Ascarelli* (“Teoria Geral dos Títulos de Crédito”) mas sim causal como assinala *Langle*, citado por *Arrigalla* (ob. cit., p. 32), pois

“va ligado al contrato de que deriva y se rige fundamentalmente por las normas del mismo”.

Sendo o título-valor ⁽⁴⁾ aquele que incorpora, retornando às afirmações de *Pontes de Miranda*, os direitos que representa é evidente que não constitui explicação

(4) Não se deve esquecer que tal locução, “títulos-valor”, tem sido empregada na doutrina em lugar de “títulos de crédito” como informa o notável mestre italiano, falecido há alguns anos, *Tullio Ascarelli*, no seu extraordinário livro “Teoria Geral dos Títulos de Crédito”, p. 26, nota 1.

suficiente da natureza jurídica das debênturas. Primeiramente por que não diz o que seja debêntura e em segundo lugar porque diz o que seja o título não a debêntura, explica o continente não o conteúdo.⁽⁵⁾

Finalmente, é conveniente esclarecer que os defensores do mútuo, como explicação da natureza jurídica da debêntura, não negam que tal título incorpore direitos (cf. *Inglês de Souza*, "Títulos ao Portador", p. 267), mas não o dissociam de sua causa originária. A respeito, precisa é a lição de *Brunetti* (ob. e vol. cit., p. 434) :

"Nel titolo viene incorporata una obbligazione di cui è espressamente richiamata la causa (il mutuo) onde i diritti relativi sono assoggettati alla disciplina propria di tale contratto. Convien dedurne che si tratta di titolo di credito causale per tal e suo stretto legame alla causa..."

Procurando esforçar a sua tese, o ilustre jurista *Pontes de Miranda*, afirma que não se pode confundir a existência do negócio jurídico com sua eficácia. Indaga-se, porém: - Se o negócio jurídico nasceu da necessidade que a entidade emissora tinha do empréstimo, para êste ou aquêlo objetivo, e se êste empréstimo só se concretiza no momento que chega o título às mãos de terceiro, como dissociar a existência da eficácia? E se os títulos forem inutilizados totalmente, antes de serem colocados em circulação, ou jamais forem colocados no mercado? *Carvalho de Mendonça* chegou certa vez a afirmar:

"... que sem a figura do mutuante não havia empréstimo, e para realização do empréstimo era essencial a subscrição, sem a qual o título não tinha vida jurídica, porque só assim entrava em circulação, podendo tornar-se objeto de relações contratuais" ("Tratado", vol. IV, p. 120).

⁽⁵⁾ Para nós, a debêntura é um título de crédito causal, não abstrato como a consideram entre outros, *Pontes de Miranda* e *Tullio Ascarelli*.

Parece-nos, pois, que não se pode separar, no caso, a existência do negócio jurídico de sua eficácia, ainda na hipótese do art. 1506 do Código Civil, pois a responsabilidade daí decorrente é mais um argumento em prol de nossa assertiva.

Mas não é só. Insistindo, no seu ponto de vista, escreve *Pontes de Miranda*, que

“Com a subscrição da debênture, está perfeito o negócio jurídico unilateral. Tanto assim que, se, sem ou contra a vontade do órgão ou dos órgãos da sociedade por ações, a que incumba a emissão, a debênture vai às mãos de possuidor de boa fé em relação a ela, nasce a relação jurídica de dívida” (ob. e vol. cit., p. 308), apoiando-se, evidentemente, nos artigos 1.506 e 1.507 do Código Civil. Mas *data vênia*, em face da lei n. 4.728/65 que criou as obrigações nominativas endossáveis, tal argumento perdeu tôda a autoridade.

Não nos parece despropositado recordar, a esta altura, o ensinamento do saudoso mestre *Waldemar Ferreira*, aplicável à hipótese:

“o vínculo, que a sociedade assume no título, e que lhe dá valor, pressupõe já que se haja efetuado, por parte daquele a quem corresponde (por ter subscrito ou aderido) o pagamento da quantia respectiva, ou que tenha se obrigado a realizá-lo. Êste ponto, lògicamente anterior, é que deve ser tomado em consideração. Nesse momento, com efeito, quem subscreve assume a obrigação de pagar, se não o faz, determinada importância à sociedade, em troca da obrigação, que ela, por seu turno assume de lha devolver: a sucessiva entrega do título, que precisamente documenta tal obrigação da sociedade, não é mais que consequência daquêle acôrdo” (“Tratado das Debênturas”, p. 151).

Parece-nos mais acertada a posição daqueles que explicam a natureza jurídica das debênturas como sendo

um contrato de mútuo e que encontram em *Vivante* o seu grande arauto:

“Il contratto che si conclude fra l’istituto emittente e i sottoscrittori di obbligazioni è un prestito. Chi piglia il titolo o si obbliga colla sua sottoscrizione a pigliarlo più tardi é un mutuante; l’istituto che recebe il prestito e si obbliga di pagare l’interesse annuale di rimborsarne il capitale è il mutuatario” (“Trattato”, II, p. 334).

Reconhece, outrossim, o ilustre jurista italiano, como o faz *Waldemar Ferreira* (“Tratado das Debênturas”, p. 150), que não se trata de um mútuo normal. Não é, exactamente, aquêlo do art. 247 do Código Comercial, nem tampouco o do art. 1.256 do Código Civil. Aquêlo apenas diz quando o mútuo pode ser considerado um empréstimo mercantil; êste, mais preciso, conceituou-o como empréstimo de coisas fungíveis. Foi mais além. Todo o mútuo é empréstimo, mas nem todo o empréstimo é mútuo. O empréstimo é gênero do qual são espécies o comodato (art. 1.248) e o mútuo (art. 1.256). A distinção não encontra ressonância quer na linguagem jurídica, quer na linguagem comum, como acentua *Waldemar Ferreira*, no seu “Tratado das Debênturas”, p. 62:

“mercê de sinédoque...” emprega-se o gênero pela espécie o comodato (art. 1.248) e o mútuo (art. 1.256).

Mas a diferença é de forma, não de substância, diferença essa que se acentua na divisão da quantia mutuada e no processo de amortização, como anota *Ruy Carneiro Guimarães* (“Sociedade por Ações”, vol. II, p. 293).

“Esso si distingue”, escreve *Vivante*, “infine dal mutuo normale perchè la prova del credito è affidata ad un titolo al portatore; ma se questa forma serve a rendere più agevole la circolazione e la riscossione del credito, essa non toglie punto al rapporto fondamentale, donde il titolo è uscito, il carattere di un prestito, perchè il docu-

mento di un credito produttivo d'interessi è il documento di un mutuo" (ob. e vol. cits., p. 334).

Trata-se, pois, de uma construção jurídica mais complexa do que um simples contrato de mútuo (ver tb. *Carvalho de Mendonça*, ob. e vol. cits., n. 1254). Poderíamos dizer que se trata de um contrato de mútuo "sui generis", ainda que incidindo na sarcástica censura de *Jean Escarra*, citada por *Waldemar Ferreira*, em suas "Instituições":

"sans parler de l'opinion qui fait ici entrer en scene le traditional e si commode contrat "sui generis", ou esforçar as razões que inspiraram a célebre "Prolusione" de *Vivante* ⁽⁶⁾.

"Sui generis", mas mútuo. "Na realidade", escreve *Miranda Valverde*, "a figura jurídica do mútuo é a que melhor serve para caracterizar a operação da emissão de debêntures, quer quando o lançamento delas na circulação se faz por subscrição pública ou venda pública, quer quando a subscrição ou a venda é feita particularmente, nem sempre, porém, e já acentuamos (n. 491), é o mútuo a relação fundamental da criação dos títulos ou o fim visado pelo instituto emissor. Assim, quando êle cria as obrigações ao portador, para dar em pagamento aos seus credores ou para distribuir entre os seus acionistas, ou, ainda, e tão sòmente, para caucioná-la" ("Sociedades por Ações", vol. 2, p. 17,).

E em se tratando de debêntures conversíveis em ações (art. 44 da lei n. 4.728/65). Subsiste a figura jurídica do mútuo? A resposta é afirmativa.

Em face do texto, não muito explícito da lei, parece-nos que cabe ao obrigacionista optar pelo reembolso do

⁽⁶⁾ "Quella proposta mi fu ispirata originariamente dal disagio scientifico in cui trovassi la nostra disciplina, condannata a vivere a mezza costa fra l'empirismo della pratica e le dottrine tradizionali consacrate dal diritto civile, bloccandosi nell' impotenza giuridica dei contratti "sui generis" (*Cesare Vivante*, "Trattato", vol. I, p. XVII).

capital ou pela conversão em ações da mutuária. E isto afirmamos considerando que o inciso "a" do parágrafo 1.º do art. 44 dispõe :

"prazo ou época para o exercício do direito à conversão".

Ora, "exercício do direito à conversão" implica, em nossa opinião, em opção. Se isso fôsse defeso, o legislador teria usado a frase "prazo ou época em que deve ser realizada a conversão", por exemplo. Para apoiar o nosso entendimento temos ainda o disposto no § 4.º do retro aludido artigo (... e pedido escrito do seu titular).

Ainda que tal opção não fosse permitida, continuaríamos a afirmar a existência da figura jurídica do mútuo, pois a conversão das obrigações em ações, não o desnatura, especialmente se considerarmos que está êle presente, se assim podemos dizer, na raiz de qualquer emissão dos aludidos títulos.

Há autores que preferem falar, na hipótese, em compensação (v. *Pontes de Miranda*, ob. vol, cit., p. 346). Porém, para que haja compensação, além do atendimento das condições estipuladas nos arts. 1010 e seguintes do Código Civil, em se tratando de obrigação mercantil, dispositivos êsses que em substância não diferem, é essencial que as pessoas sejam, ao mesmo tempo, credoras e devedoras recíprocas, o que evidentemente, no caso, não acontece. Se tivéssemos de apontar uma figura apropriada, lembraríamos da dação em pagamento (art. 995 do Cód. Civil), jamais da compensação.

Porém seja compensação, dação em pagamento ou outro instituto qualquer, continua sendo, o contrato de mútuo "sui generis", a figura jurídica caracterizadora da emissão de debênturas.

Carvalho de Mendonça, versando assunto semelhante, oferece-nos precioso apoio:

“Não é, porém, essencial que o produto do empréstimo entre efetivamente em dinheiro de contado para a caixa da sociedade. O empréstimo pode-se destinar ao pagamento ou resgate de dívidas anteriores e ainda ao pagamento de obras e serviços no interesse da sociedade.

Êsse ponto ficou bem certo no parecer das Comissões de Finanças e de Justiça e Legislação do Senado de 17 de outubro de 1892: “Casos há em que a emissão do empréstimo não é mais que um meio de pagar dívidas já contraídas. Nessa hipótese, ocorre, às vêzes que a companhia mutuária não embolsa na ocasião um real; entrega apenas aos seus credores, em fiança do reembolso, por quantias ou serviços anteriormente recebidos, os títulos de obrigação, que subscreve, e que passam de sua carteira para a do mutuante, sem troca de dinheiro, simplesmente em quitação de compromissos prestabelecidos. Como privar o comércio e a indústria dêsse meio usual de pagamento? Como tolher essa espécie jurídica de relações ?”

O que se dá nos casos acima apontados é economia de tempo e trabalho. Se o credor subscreve parte do empréstimo, para que entrar com o dinheiro para imediatamente o receber? Se é o vendedor quem recebe em títulos, para que idêntica operação?” (“Tratado”, vol. IV, p. 119, n. 1277).

“Mutatis mutandis”, é a nossa tese. Se a sociedade emissora pode proceder a tôdas as operações supra-enunciadas, sem desnaturar o mútuo, por que não incluir a conversão de ações?

Podemos lançar em defesa de nossa tese, um outro argumento: o legal. O decr. leg. n. 177-A, de 15-9-1893, em seu artigo 1.º, diz:

“As companhias ou sociedades anônimas poderão emitir empréstimos em obrigações ao portador (debêntures), de conformidade com o disposto nesta lei”.

E assim tem sido desde que as debênturas tiveram disciplinação legal. Na realidade, foi com a lei n. 3.150, de 4-11-1862, um dos mais notáveis diplomas legais que já se promulgou no Brasil, que pela primeira vez as debênturas mereceram a atenção do legislador patricio. O seu artigo 32 estava assim redigido:

“É permitido às sociedades anônimas contrair empréstimo de dinheiro por meio de emissão de obrigações ao portador” (Note-se: a grafia desta, como de outras citações, obedeceram ao Vocabulário Ortográfico de 1943).

O decreto n. 8.821, de 30-12-1862, regulamentou a lei n. ° 3.150, e introduziu, na nossa legislação, o vocábulo “debêntures” (art. 21). O art. 32 do decr. 164, de 17-1-1890, fala claramente em empréstimo. O mesmo acontece com o art. 41 do decr. 434, de 4-11-91, que consolidou as disposições vigentes sobre as sociedades por ações. Não discrepa o art. 1.º do decr.-lei n. 781, de 12-10-38. *(continua no próximo número)*